



# Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Değerlendirme Raporu 2024

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

# İÇİNDEKİLER

|                                                                                |           |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. RAPORUN AMACI</b>                                                        | <b>3</b>  |
| <b>2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR</b> | <b>3</b>  |
| 2.1. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi                                           | 4         |
| 2.1.1. Yenilenebilir Enerji Teknolojileri                                      | 4         |
| 2.1.2. İletişim ve Havacılık Teknolojileri                                     | 6         |
| 2.2. Çarpan Analizi                                                            | 7         |
| 2.2.1. Yenilenebilir Enerji Teknolojileri                                      | 7         |
| 2.2.2. İletişim ve Havacılık Teknolojileri                                     | 8         |
| <b>3. DEĞERLEME SONUCU</b>                                                     | <b>9</b>  |
| <b>4. TAHMİN VE GERÇEKLEŞME</b>                                                | <b>10</b> |

## 1. Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 5. Fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur.

Onur Yüksek Teknoloji A.Ş.'nin ("Şirket" veya "OYT") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Yönetim Kurulu üyeleri tarafından hazırlanmıştır.

## 2. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

Şirket'in hem iletişim ve havacılık teknolojileri hem de yenilenebilir enerji teknolojileri alanında gelirleri büyük oranda döviz bazlıdır. Diğer yandan Şirket'in iletişim ve havacılık teknolojileri alanında tedarik malzemelerinin fiyatları çoğunlukla döviz bazlıdır. Bu nedenle döviz kurlarındaki artışlar Şirket'in gelirlerinde önemli bir etki yaratabilmekte ve aynı şekilde döviz kurlarındaki düşüşler ise Şirket'in gelirlerinde düşüşe yol açmaktadır.

Hem enerji tarafında fiyatların USD cinsinden belirlenmesi, hem iletişim ve havacılık teknolojileri tarafında sözleşmelerin ağırlıklı olarak USD üzerinden yapılması nedenleriyle tüm projeksiyonlar USD olarak hazırlanmıştır. Şirket değerlemesinde hem iletişim ve havacılık operasyonları hem de yenilenebilir enerji teknolojilerinin firma değerleri ayrı ayrı hesaplanarak toplam OYT'nin konsolide firma değeri hesaplanmış ve Şirket net borç pozisyonu firma değerinden düşülerek Şirket özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Şirket paylarının halka arzına aracılık eden Global Menkul Değerler A.Ş. ("Global") tarafından 19.03.2024 tarihinde hazırlanan ve 17.05.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket değeri ile halka arz fiyatının belirlenmesi için aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemi kullanılmıştır:

Şirket'in iletişim ve havacılık teknolojileri pay başına beher değerinin belirlenebilmesi amacıyla "Pazar Yaklaşımı" kapsamında piyasa çarpanları analizi ve "Gelir Yaklaşımı" kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmış olup, her iki temel değerlendirme yöntemi eşit oranda ağırlıklandırılmıştır:

### 1. Pazar Yaklaşımı Kapsamında

- Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK) %50
- Yurt İçi Benzer Şirketler %25
- Yurt Dışı Benzer Şirketler %25

### 2. Gelir Yaklaşımı Kapsamında

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) %50

Şirket'in yenilenebilir enerji teknolojileri pay başına beher değerinin belirlenebilmesi amacıyla "Pazar Yaklaşımı" kapsamında piyasa çarpanları analizi ve "Gelir Yaklaşımı" kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmış olup, Gelir yaklaşımına %60 ve Pazar Yaklaşımına %40 oranda ağırlık verilmiştir.

### 1. Pazar Yaklaşımı Kapsamında

- Piyasa Çarpanları Analizi %40
- Yurt Dışı Benzer Şirketler (FD/FAVÖK) %20
- Yurt Dışı Benzer Şirketler (FD/Satışlar) %20

### 2. Gelir Yaklaşımı Kapsamında

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) %60

## 2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

OYT'nin Gelir Yaklaşımı Kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları analizi (İNA) metoduna konu edilen tahminleri aşağıda gösterilmiştir.

### 2.1.1. Yenilenebilir Enerji Teknolojileri;

| Gelir Tahminleri Özet  | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       | 2028       | 2029       | 2030       | 2031       | 2032       |
|------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Mevcut GES Üretim kWh  | 20.370.097 | 20.288.616 | 20.207.462 | 20.126.632 | 20.046.126 | 19.965.941 | 19.886.077 | 19.806.533 | 19.727.307 |
| Elektrik Fiyatları     | 0,133      | 0,133      | 0,133      | 0,133      | 0,120      | 0,122      | 0,125      | 0,127      | 0,130      |
| Mevcut GES Gelirleri   | 2.709.223  | 2.698.386  | 2.687.592  | 2.676.842  | 2.470.685  | 2.443.831  | 2.482.737  | 2.522.262  | 2.562.417  |
| Operasyonel Giderler   | 67.731     | 69.085     | 70.467     | 71.876     | 73.314     | 74.780     | 76.276     | 77.801     | 98.705     |
| Sistem Kullanım Bedeli | 428.994    | 427.278    | 425.569    | 423.866    | 180.768    | 99.899     | 99.500     | 99.102     | 384.362    |
| Lisans Katkı Payı      | -          | -          | -          | -          | 277.952    | 366.575    | 372.411    | 378.339    |            |
| Toplam Maliyetler      | 496.724    | 496.363    | 496.035    | 495.743    | 532.034    | 541.254    | 548.186    | 555.242    | 562.425    |
| FAVÖK                  | 2.212.499  | 2.202.023  | 2.191.557  | 2.181.100  | 1.938.651  | 1.902.577  | 1.934.551  | 1.967.020  | 1.999.992  |
| FAVÖK Marjı            | 82%        | 82%        | 82%        | 81%        | 78%        | 78%        | 78%        | 78%        | 78%        |
| FVÖK                   | 1.868.999  | 1.858.523  | 1.848.057  | 1.837.600  | 1.595.151  | 1.559.077  | 1.591.051  | 1.623.520  | 1.656.492  |
| FVÖK Marjı             | 69%        | 69%        | 69%        | 69%        | 65%        | 64%        | 64%        | 64%        | 65%        |
| Vergi                  | 186.900    | 185.852    | 184.806    | 183.760    | 159.515    | 155.908    | 159.105    | 162.352    | 165.649    |
| Amortisman             | 343.500    | 343.500    | 343.500    | 343.500    | 343.500    | 343.500    | 343.500    | 343.500    | 343.500    |
| Serbest Nakit Akımı    | 2.025.599  | 2.016.171  | 2.006.751  | 1.997.340  | 1.779.136  | 1.746.669  | 1.775.446  | 1.804.668  | 1.834.342  |
| İndirgeme Oranı        | 0,90       | 0,81       | 0,72       | 0,65       | 0,58       | 0,52       | 0,47       | 0,42       | 0,38       |
| İNA                    | 1.817.455  | 1.623.109  | 1.449.520  | 1.294.472  | 1.034.570  | 911.322    | 831.149    | 758.017    | 691.309    |

GES Nakit Akışı (2024-2031) - Hesaplama: Global Menkul Değerler A.Ş.

| Gelir Tahminleri Özet  | 2033             | 2034             | 2035             | 2036             | 2037             | 2038             | 2039             | 2040             | 2041             |
|------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Mevcut GES Üretim kWH  | 19.648.398       | 19.569.804       | 19.491.525       | 19.413.559       | 19.335.905       | 19.258.561       | 19.181.527       | 19.104.801       | 19.028.381       |
| Elektrik Fiyatları     | 0,132            | 0,135            | 0,138            | 0,141            | 0,143            | 0,146            | 0,149            | 0,152            | 0,155            |
| Mevcut GES Gelirleri   | <b>2.603.210</b> | <b>2.644.653</b> | <b>2.686.756</b> | <b>2.729.529</b> | <b>2.772.984</b> | <b>2.817.129</b> | <b>2.861.978</b> | <b>2.907.541</b> | <b>2.953.829</b> |
| Operasyonel Giderler   | 80.944           | 82.563           | 84.214           | 85.899           | 87.617           | 89.369           | 91.156           | 92.980           | 94.839           |
| Sistem Kullanım Bedeli | 98.310           | 97.917           | 97.526           | 97.135           | 96.747           | 96.360           | 95.974           | 95.591           | 95.208           |
| Lisans Katkı Payı      | 390.482          | 396.698          | 403.013          | 409.429          | 415.948          | 422.569          | 429.297          | 436.131          | 443.074          |
| Toplam Maliyetler      | <b>569.736</b>   | <b>577.178</b>   | <b>584.753</b>   | <b>592.464</b>   | <b>600.311</b>   | <b>608.298</b>   | <b>616.428</b>   | <b>624.701</b>   | <b>633.122</b>   |
| FAVÖK                  | 2.033.474        | 2.067.475        | 2.102.003        | 2.137.066        | 2.172.672        | 2.208.831        | 2.245.550        | 2.282.840        | 2.320.707        |
| FAVÖK Marjı            | 78%              | 78%              | 78%              | 78%              | 78%              | 78%              | 78%              | 79%              | 79%              |
| FVÖK                   | 1.689.974        | 1.723.975        | 1.758.503        | 1.793.566        | 1.829.172        | 1.865.331        | 1.902.050        | 1.939.340        | 1.977.207        |
| FVÖK Marjı             | 65%              | 65%              | 65%              | 66%              | 66%              | 66%              | 66%              | 67%              | 67%              |
| Vergi                  | 168.997          | 172.397          | 175.850          | 179.357          | 182.917          | 186.533          | 190.205          | 193.934          | 197.721          |
| Amortisman             | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          |
| Serbest Nakit Akımı    | <b>1.864.477</b> | <b>1.895.077</b> | <b>1.926.153</b> | <b>1.957.709</b> | <b>1.989.755</b> | <b>2.022.298</b> | <b>2.055.345</b> | <b>2.088.906</b> | <b>2.122.986</b> |
| İndirgeme Oranı        | 0,34             | 0,30             | 0,27             | 0,24             | 0,22             | 0,20             | 0,18             | 0,16             | 0,14             |
| İNA                    | 630.462          | 574.962          | 524.340          | 478.168          | 436.056          | 397.647          | 362.617          | 330.668          | 301.530          |

GES Nakit Akışı (2032-2040) - Hesaplama: Global Menkul Değerler A.Ş.

| Gelir Tahminleri Özet  | 2042             | 2043             | 2044             | 2045             | 2046             | 2047             | Hurda Değeri     |
|------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Mevcut GES Üretim kWH  | 18.952.268       | 18.876.459       | 18.800.953       | 18.725.749       | 18.650.846       | 18.576.243       |                  |
| Elektrik Fiyatları     | 0,158            | 0,162            | 0,165            | 0,168            | 0,171            | 0,175            |                  |
| Mevcut GES Gelirleri   | <b>3.000.854</b> | <b>3.048.627</b> | <b>3.097.162</b> | <b>3.146.468</b> | <b>3.196.560</b> | <b>3.247.449</b> | <b>2.833.875</b> |
| Operasyonel Giderler   | 96.736           | 98.671           | 100.644          | 102.657          | 104.710          | 106.804          |                  |
| Sistem Kullanım Bedeli | 94.827           | 94.448           | 94.070           | 93.694           | 93.319           | 92.946           |                  |
| Lisans Katkı Payı      | 450.128          | 457.294          | 464.574          | 471.970          | 479.484          | 487.117          |                  |
| Toplam Maliyetler      | <b>641.691</b>   | <b>650.413</b>   | <b>659.289</b>   | <b>668.321</b>   | <b>677.513</b>   | <b>686.868</b>   |                  |
| FAVÖK                  | 2.359.162        | 2.398.215        | 2.437.873        | 2.478.147        | 2.519.047        | 2.560.582        |                  |
| FAVÖK Marjı            | 79%              | 79%              | 79%              | 79%              | 79%              | 79%              |                  |
| FVÖK                   | 2.015.662        | 2.054.715        | 2.094.373        | 2.134.647        | 2.175.547        | 2.217.082        |                  |
| FVÖK Marjı             | 67%              | 67%              | 68%              | 68%              | 68%              | 68%              |                  |
| Vergi                  | 201.566          | 205.471          | 209.437          | 213.465          | 217.555          | 221.708          |                  |
| Amortisman             | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          |                  |
| Serbest Nakit Akımı    | <b>2.157.596</b> | <b>2.192.743</b> | <b>2.228.436</b> | <b>2.264.682</b> | <b>2.301.492</b> | <b>2.338.874</b> | <b>2.833.875</b> |
| İndirgeme Oranı        | 0,13             | 0,11             | 0,10             | 0,09             | 0,08             | 0,07             | 0,07             |
| İNA                    | 274.956          | 250.721          | 228.620          | 208.464          | 190.083          | 173.321          | 210.003          |

GES Nakit Akışı (2041-2047) - Hesaplama: Global Menkul Değerler A.Ş.

Yapılan İNA analizi neticesinde Şirket'in mevcut yenilenebilir enerji operasyonlarının değeri **15.983.540 USD** olarak hesaplanmıştır.

## 2.1.2. İletişim ve Havacılık Teknolojileri;

| İNA – USD                        | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       | 2028       | 2028+       |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| Devam Eden Projeler              | 8.679.815  | 7.367.245  | 2.705.266  | 161.500    | -          |             |
| Takip Edilen Projeler            | 14.043.379 | 22.235.550 | 15.732.302 | 10.398.513 | 3.440.134  |             |
| Yeni Gelebilecek Projeler        | -          | -          | 15.000.000 | 30.000.000 | 40.000.000 |             |
| Hasılat                          | 22.723.193 | 29.602.794 | 33.437.568 | 40.560.013 | 43.440.134 |             |
| Devam Eden Projeler SMM          | 5.207.889  | 4.420.347  | 1.623.160  | 96.900     | -          |             |
| Yeni Gelebilecek Projeler SMM    | -          | -          | 9.000.000  | 18.000.000 | 24.000.000 |             |
| Takip Edilen Projeler SMM        | 8.426.027  | 13.341.330 | 9.439.381  | 6.239.108  | 2.064.080  |             |
| SMM                              | 13.633.916 | 17.761.677 | 20.062.541 | 24.336.008 | 26.064.080 |             |
| Brüt Kar                         | 9.089.277  | 11.841.118 | 13.375.027 | 16.224.005 | 17.376.054 |             |
| Brüt Kar Marjı                   | 40%        | 40%        | 40%        | 40%        | 40%        |             |
| Genel Yönetim Giderleri          | 1.477.008  | 1.924.182  | 2.173.442  | 2.636.401  | 2.823.609  |             |
| Satış Pazarlama Giderleri        | 227.232    | 296.028    | 334.376    | 405.600    | 434.401    |             |
| Faaliyetlerden Gelen Nakit Akımı | 7.385.038  | 9.620.908  | 10.867.210 | 13.182.004 | 14.118.044 |             |
| FAVÖK                            | 7.585.038  | 9.820.908  | 11.067.210 | 13.382.004 | 14.318.044 |             |
| FAVÖK Marjı                      | 33%        | 33%        | 33%        | 33%        | 33%        |             |
| Vergi Gideri                     | 738.504    | 962.091    | 1.086.721  | 1.318.200  | 1.411.804  |             |
| Vergi Sonrası Nakit Akımı        | 6.646.534  | 8.658.817  | 9.780.489  | 11.863.804 | 12.706.239 |             |
| Amortisman                       | 200.000    | 200.000    | 200.000    | 200.000    | 200.000    |             |
| İşletme Sermayesi İhtiyacı       | 964.682    | 1.773.042  | 988.315    | 1.835.629  | 742.278    |             |
| Yatırımlar                       | -          | -          | -          | -          | -          |             |
| FSNA                             | 5.881.852  | 7.085.775  | 8.992.173  | 10.228.175 | 12.163.961 | 131.258.825 |
| İndirgeme Oranı                  | 0,90       | 0,81       | 0,72       | 0,65       | 0,58       | 0,58        |
| İNA                              | 5.277.452  | 5.704.371  | 6.495.240  | 6.628.861  | 7.073.363  | 76.327.219  |

İNA analizi neticesinde firma değeri 107.506.505 USD olarak hesaplanmıştır.

## 2.2. Çarpan Analizi

OYT'nin Pazar yaklaşımı kapsamında çarpan analizi metoduna konu edilen finansal verileri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

### 2.2.1. Yenilenebilir Enerji Teknolojileri;

| 2023                                       | USD               |
|--------------------------------------------|-------------------|
| Net Satışlar                               | 2.691.276         |
| FAVÖK                                      | 1.874.656         |
| FD/Satışlar (x)                            | 8,52              |
| FD/FAVÖK (x)                               | 14,98             |
| FD/Satışlar Çarpanın Göre GES Faaliyetleri | 22.942.953        |
| FD/FAVÖK Çarpanına GES Faaliyetleri        | 28.087.743        |
| <b>ORTALAMA</b>                            | <b>25.515.348</b> |

Yurt İçi Benzer Şirketler Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

| 2023                                       | USD               |
|--------------------------------------------|-------------------|
| Net Satışlar                               | 2.691.276         |
| FAVÖK                                      | 1.874.656         |
| FD/Satışlar (x)                            | 5,48              |
| FD/FAVÖK (x)                               | 11,60             |
| FD/Satışlar Çarpanın Göre GES Faaliyetleri | 14.740.714        |
| FD/FAVÖK Çarpanına Göre GES Faaliyetleri   | 21.754.531        |
| <b>ORTALAMA</b>                            | <b>18.247.623</b> |

Yurt Dışı Benzer Şirketler Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

| USD                                              | Sonuç             | Ağırlık |
|--------------------------------------------------|-------------------|---------|
| İNA Analizine Göre GES Faaliyetleri              | 15.983.540        | 60%     |
| Yurt İçi Çarpan Analizine Göre GES Faaliyetleri  | 25.515.348        | 0%      |
| Yurt Dışı Çarpan Analizine Göre GES Faaliyetleri | 18.247.623        | 40%     |
| <b>ORTALAMA</b>                                  | <b>16.889.173</b> |         |
| <b>OYT Kurulu Güç</b>                            | <b>11,45 MWp</b>  |         |
| <b>MWp Başına Firma Değeri</b>                   | <b>1.475.037</b>  |         |

Yenilenebilir Enerji Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

Şirket'in GES operasyonlarının değerlendirilmesi neticesinde **16.889.173 USD** değere ulaşılmıştır.

## 2.2.2. İletişim ve Havacılık Teknolojileri;

| 2023  | USD       |
|-------|-----------|
| FAVÖK | 5.295.493 |

| USD                                                            | Değerleme Özeti    |
|----------------------------------------------------------------|--------------------|
| 2023 Dönemi FAVÖK                                              | 5.295.493          |
| Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı (x) - %15 İskontolu | 18,94              |
| <b>Firma Değeri</b>                                            | <b>100.276.638</b> |

Yurt İçi Benzer Şirketler Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

| USD                                             | Değerleme Özeti   |
|-------------------------------------------------|-------------------|
| 2023 Dönemi FAVÖK                               | 5.295.493         |
| Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı (x) | 17,52             |
| <b>Firma Değeri</b>                             | <b>92.770.425</b> |

Yurt Dışı Benzer Şirketler Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

| Değerleme Sonucu (USD)                       | Hesaplanan Firma Değeri | Ağırlık     | Ağırlıklandırılmış Firma Değeri |
|----------------------------------------------|-------------------------|-------------|---------------------------------|
| Yurt İçi Çarpanlara Göre Firma Değeri        | 100.276.638             | 25%         | 25.069.159                      |
| Yurt Dışı Çarpanlara Göre Firma Değeri       | 92.770.425              | 25%         | 23.192.606                      |
| İNA Modeline Göre Firma Değeri               | 107.506.505             | 50%         | 53.753.253                      |
| <b>Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (USD)</b> |                         | <b>100%</b> | <b>102.015.018</b>              |

İletişim ve Havacılık Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

Şirket'in iletişim ve havacılık faaliyetlerinin değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Çarpan Analizi Yöntemi eşit olarak ağırlıklandırılmış ve Şirket'in iletişim ve havacılık faaliyetlerinin adil firma değeri **102.015.018 USD** olarak hesaplanmıştır.

### 3. Değerleme Sonucu

Şirket'in iletişim ve havacılık faaliyetleri ve yenilenebilir enerji operasyonlarının ayrı değerlemelerinin yapılmasının akabinde toplam Şirket değerini gösterir tablo aşağıda yer almaktadır. Şirket'in toplam firma değeri **118.904.192 USD** olarak hesaplanmıştır. Şirket'in **8.559.561 USD** tutarındaki net borç pozisyonu düşüldükten sonra **110.344.631 USD** iskontolu özsermaye değerine ulaşılmıştır. 19.03.2024 tarihli TCMB-EVDS veri tabanından alınan USD Döviz Satış Kuru (USD/TL: 32,3372) üzerinden yapılan hesaplama ile **3.568.236.396 TL** Şirket piyasa değerine ulaşılmıştır. Uygulanan **%30,64** halka arz iskontosu neticesinde Şirket'in iskontolu özsermaye değeri **2.474.928.764 TL** olarak hesaplanmış ve buna göre Şirket'in beher pay değeri **49,50 TL** olarak hesaplanmıştır.

| Değerleme Sonucu                             | Hesaplanan Özsermaye Değeri | Ağırlık | Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri |
|----------------------------------------------|-----------------------------|---------|-------------------------------------|
| Yurt İçi Çarpanlara Göre Firma Değeri (USD)  | 100.276.638                 | 25%     | 25.069.159                          |
| Yurt Dışı Çarpanlara Göre Firma Değeri (USD) | 92.770.425                  | 25%     | 23.192.606                          |
| İNA Modeline Göre Firma Değeri (USD)         | 107.506.505                 | 50%     | 53.753.253                          |
| Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (USD)        |                             |         | 100%                                |
| GES'lerin Firma Değeri (USD)                 |                             |         | 16.889.173                          |
| GES'ler Dahil Toplam Firma Değeri (USD)      |                             |         | 118.904.192                         |
| Net Borç Pozisyonu (USD)                     |                             |         | -8.559.561                          |
| Şirket Özsermaye Değeri (USD)                |                             |         | 110.344.631                         |
| Şirket Özsermaye Değeri (TL)                 |                             |         | 3.568.236.396                       |
| Halka Arz İskontosu                          |                             |         | 30,64%                              |
| İskontolu Özsermaye Değeri (USD)             |                             |         | 76.535.036                          |
| 19.03.2024 USD/TL Döviz Satış Kuru           |                             |         | 32,3372                             |
| İskontolu Özsermaye Değeri (TL)              |                             |         | 2.474.928.764                       |
| İskontolu Pay Değeri (TL)                    |                             |         | 49,50                               |

OYT Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

## 4. Tahmin ve Gerçekleşme

Fiyat tespit raporunda, İNA metodunda tahminler yıllık olarak yer almaktadır. 2024 yılına yansiyacak olan toplam ciro Şirket'in devam ettiği projelerin takvimlerine ve faaliyet gösterilen sektörün dinamiklerine göre hesaplanmıştır. Buna göre 2024 yılına ilişkin, Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen projeksiyon aşağıdaki şekildedir:

| Bin USD              | 2024 Yıllık Tahmin |
|----------------------|--------------------|
| Hasılat              | 25.432             |
| Satılan Mal Maliyeti | 14.131             |
| Brüt Kar             | 11.301             |
| Brüt Kar Marjı %     | 44,4%              |
| FAVÖK                | 9.797              |

Buna göre, 2024 yılı için tahminler ile gerçekleşen veriler arasındaki karşılaştırma aşağıdaki gibidir:

| Bin USD              | 2024 Yıllık Tahmin | 2024 Yıllık Gerçekleşen |
|----------------------|--------------------|-------------------------|
| Hasılat              | 25.432             | 21.805                  |
| Satılan Mal Maliyeti | 14.131             | 12.263                  |
| Brüt Kar             | 11.301             | 9.541                   |
| Brüt Kar Marjı %     | 44,4%              | 43,8%                   |
| FAVÖK                | 9.797              | 8.080                   |

2024 yılında hasılat hedefi İletişim ve Havacılık Teknolojileri iş kolundaki mevcut proje takvimlerindeki teknik gelişmeler ve müşteri istekleri nedeniyle gerçekleşen değişiklikler, yeni başlayacak projelerin başlangıçlarının 2025 yılına alınması, ekonomik konjonktür ve ekonomik göstergelerin finansal durum tablolarına yansımaları nedenleri ile gerçekleştirilememiştir. Yenilenebilir Enerji Teknolojilerinde artan verimliliğin etkisi ile hedeflenen hasılatın üzerinde performans gösterilmiştir. 2024 yılında toplam hasılat hedefi %86 oranında gerçekleştirilmiştir.

Projelerdeki yüksek maliyetli olan başlangıç ve tedarik maliyetleri önceki dönemlerde gerçekleştirildiği için ve etkin maliyet yönetimi politikalarının başarısı ile hasılatta beklenen rakamdan sapmaya rağmen brüt karlılık oranı hedefi büyük oranda yakalanmıştır. Satılan Malın Maliyeti beklenen tutardan %13 daha düşük seviyede gerçekleşmiş olup, brüt kar marjı 2024 yılında beklenen seviyenin sadece %0.14 altındadır.

Hasılat hedefindeki sapma nedeniyle FAVÖK de, hedef rakam olan 9.797 bin USD'nin %82'si oranında 8.080 bin USD olarak gerçekleşmiştir.

Mevcut maliyet politikalarının geliştirilerek devamı ile ve Şirketin iletişim ve havacılık teknolojilerinde, işveren firmalar ve kurumlar ile halihazırda yürüttüğü iş geliştirme görüşmeleri neticesinde ilerleyen yıllarda, hasılat, brüt kar ve FAVÖK hedeflerinde sapma olmayacağı öngörülmektedir.

Saygılarımızla,

Mehmet Levent HACİİSLAMOĞLU  
Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

İbrahim ŞEN  
Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi



**Merkez Ofis / AR-GE Merkezi**  
Mutlukent Mahallesi 1942. Cadde No:39-41  
06800 Çankaya Ankara TÜRKİYE  
t. +90 312 235 15 50 f. +90 312 235 15 40  
www.onur.net info@onur.net  
yatirimci.iliskileri@onur.net

**Osmaniye GES**  
Kalecik Köyü Küme Evleri Hasanbeyli  
Osmaniye TÜRKİYE  
t. +90 312 235 15 50 f. +90 312 235 15 40  
www.onur.net info@onur.net  
yatirimci.iliskileri@onur.net

**Kahramanmaraş GES**  
Kuyumcular Mah. Türkoğlu  
Kahramanmaraş TÜRKİYE  
t. +90 312 235 15 50 f. +90 312 235 15 40  
www.onur.net info@onur.net  
yatirimci.iliskileri@onur.net